

Rapport om risiko og finansiell situation 2022

Den 10. mars 2023
LMN/MST

Indhold

A Sammen drag	3
B Virksomhed og resultater	5
B.1 Virksomhed	5
B.2 Investeringsresultater.....	7
B.3 Resultater af andre aktiviteter.....	8
B.4 Andre oplysninger	8
C Ledelsessystem	9
C.1 Generelle oplysninger om ledelsessystemet	9
C.2 Fit & Proper	10
C.3 Risikostyringsystem.....	11
C.4 Internt kontrolsystem.....	12
C.5 Outsourcing.....	13
C.6 Andre oplysninger	14
D Risikoprofil	15
D.1 Markedsrisici, herunder kreditrisici	15
D.2 Modpartsrisici.....	17
D.3 Operationelle risici	18
D.4 Andre væsentlige risici	18
D.5 Andre oplysninger	19

A Sammen drag

Dette er LD Fondes rapport om risiko og finansiel situation for 2022, som udarbejdes i henhold til "Bekendtgørelse om indberetning og offentliggørelse af oplysninger for Lønmodtagernes Dyrtidsfond" af 24. november 2016. Rapportens indhold og opbygning er detaljeret beskrevet i bekendtgørelsen, og rapporten skal udarbejdes årligt. Rapporten redegør for kvalitative og kvantitative forhold af væsentlig betydning for LD Fondes forretning, risiko og finansielle forhold.

LD Fonde er reguleret ved egen lovgivning – LD-loven – og hører under Beskæftigelsesministeriets ressortområde. Dertil er LD Fonde reguleret af Lov om forvaltning og administration af tilgodehavende feriemidler. Finanstilsynet fører tilsyn med LD Fondes efterlevelse af den finansielle regulering.

LD Fonde forvalter under samme juridiske enhed de to økonomisk særskilte fonde Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler. Lønmodtagernes Dyrtidsmidler havde ultimo 2022 ca. 435.000 medlemmer, der i 1977-79 fik indefrosset to dyrtidsportioner. Lønmodtagernes Feriemidler bestod ultimo 2022 af ca. 674.000 lønmodtagere, der har bibeholdt opsparede feriemidler i fonden ifm. ændret ferielov.

LD Fonde opnåede i 2022 et investeringsafkast på -4.413,6 mio. kr. før pensionsafkast, hvoraf -2.692,0 mio. kr. var afkast i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og -1.721,6 mio. kr. var i Lønmodtagernes Feriemidler. Medlemmernes formue i LD Fonde var 45.857,7 mio. kr. ved udgangen af 2022, hvoraf Dyrtidsmidlernes formue udgjorde 25.765,1 mio. kr. og Lønmodtagernes formue 20.092,6 mio. kr.

LD Vælger der er den største pulje, LD Fonde tilbyder dyrtidsmedlemmerne, gav i 2022 et investeringsafkast på -8,1 pct. Lønmodtagernes Feriemidler opnåede i 2022 et samlet afkast på -7,9 pct. Afkastet er sammensat af investeringsafkast og indeksering af tilgodehavender hos arbejdsgiverne.

Bestyrelsen for LD Fonde udpeges af beskæftigelsesministeren og består af syv medlemmer, hvoraf fire udpeges efter indstilling fra hovedorganisationerne for lønmodtagere, og tre medlemmer udpeges direkte af ministeren.

LD Fondes direktion består af en direktør. Den daglige ledelse består ud over direktøren af forretningsdirektøren. Lars Mayland Nielsen tiltrådte som direktør i LD Fonde i august 2022. Vicedirektør Charlotte Mark fratrådte efter gensidig aftale sin stilling i november.

Bestyrelsesmedlemmer, direktion og øvrige nøglepersoner skal være Fit & Proper-godkendt af Finanstilsynet. LD Fonde modtager årligt en bekræftelse fra disse personer på, at der ikke er sket ændringer i forhold af betydning for vurderingen som Fit & Proper.

Blandt andet med henblik på at kunne tilpasse omkostningerne benytter LD Fonde i vid udstrækning outsourcing på alle forretningsområder, herunder medlemsadministration og investeringsforvaltning.

LD Fondes kontrol- og overvågningsfunktioner varetages i væsentlig grad ved hjælp af outsourcing-parternes rapportering til LD Fonde. LD Fondes bestyrelse modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LD Fondes drift.

Udgangspunktet for fastlæggelse af LD Fondes investeringsstrategi baserer sig på modelberegninger, der genererer en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. På grundlag af

beregningerne fastlægger bestyrelsen en strategisk portefølje, der afspejler den ønskede risikoprofil for LD Vælger og i Lønmodtagernes Feriemidlers investeringsportefølje (LFM Investeringsaktiver).

LD Fonde er ikke omfattet af Solvency II, men opgør til internt brug markeds- og modpartsrisiko for LD Vælger og LFM Investeringsaktiver. Ultimo december 2022 udgjorde LD Vælgers markedsrisiko 3.774 mio. kr. og modpartsrisikoen 299 mio. kr. Tilsvarende udgjorde markedsrisikoen 3.614 mio. kr. og modpartsrisikoen 99 mio. kr. for LFM Investeringsaktiver.

I LD Fondes risikostyring for Lønmodtagernes Dyrtdismidler vejer hensynet til løbende at kunne udbetale midler til medlemmerne tungt i beslutningen om sammensætningen af formuen, hvilket indebærer høje krav til løbende cashflow fra og/eller omsættelighed af aktiverne. Kravet til løbende cashflow og omsættelighed er mindre for Lønmodtagernes Feriemidler end for Lønmodtagernes Dyrtdismidler.

I løbet af 2022 gennemførte LD Fonde et samlet udbud af forvalter (fondsadministrator) og depositar for datterselskabet Kapitalforeningen LD. Aftalerne blev tildelt Nykredit Porteføljeadministration A/S og J.P. Morgan SE, Copenhagen Branch, Filial af J.P. Morgan SE.

B Virksomhed og resultater

B.1 Virksomhed

B.1.1 Overordnede oplysninger om LD Fonde

B.1.1.1 Lovgrundlag og strategiske forhold

Organisationen LD Fonde forvalter midlerne i to særskilte fonde: Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler.

Lønmodtagernes Dyrtidsfond blev oprettet den 1. april 1980. Lønmodtagernes Dyrtidsfond er reguleret af LD-loven, jf. LBK 1109 af 11. oktober 2014 med senere ændringer og hører under Beskæftigelsesministeriets ressortområde. LD-loven fastlægger produkt og medlemsskare, samt kriterierne for udbetaling og flytning af opsparingen. Grundlæggende ændringer i forretningsmodellen skal derfor ske via ændringer i LD-loven eller andre lovregler, der direkte eller indirekte påvirker Lønmodtagernes Dyrtidsfonds virksomhed. Der er ikke indskudt nye midler i dyrtidsmidlerne siden 1980. Fonden benævnes i daglig tale Lønmodtagernes Dyrtidsmidler.

Forvaltningen af Lønmodtagernes Dyrtidsmidler skal ske til størst mulig gavn for kontohaverne. Det indebærer, at der ved midlernes placering skal tilstræbes en betryggende sikkerhed, en opretholdelse af midlernes realværdi og højest mulig forrentning. Ved udgangen af 2022 havde LD Fonde ca. 435.000 medlemmer i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler med en samlet formue på 45.857,7 mio. kr.

Produktet ligner på mange måder en kapitalpension/aldersopsparing, hvor der er mulighed for individuelle puljevalg. Medlemmerne bærer den økonomiske risiko ved investeringerne, og der er ikke tilknyttet forsikringsmæssige ydelser til ordningen. Der foretages tilskrivning af afkast på daglig basis, og bortset fra et mindre beløb under regnskabsposten "Overført til næste år" er hele formuen tilskrevet medlemmernes konti. Medlemmerne har til enhver tid mulighed for med en måneds varsel at flytte opsparingen til en anden pensionsforvalter, men flytteomfanget har gennem de senere år været relativt beskedent.

Lønmodtagernes Fond for Tilgodehavende Feriemidler er reguleret af Lov om forvaltning og administration af tilgodehavende feriemidler af 30. januar 2018 med senere ændringer. Fonden er en selvstændig økonomisk enhed i Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Fonden benævnes i daglig tale Lønmodtagernes Feriemidler.

Lønmodtagernes Feriemidler havde ved udgangen af 2022 ca. 674.000 medlemmer med en samlet formue på 20.092,6 mio. kr. Produktet Lønmodtagernes Feriemidler ligner Lønmodtagernes Dyrtidsmidler. Der er dog ikke mulighed for individuelle puljevalg eller flytning, og der foretages månedlig tilskrivning af afkast. En del af afkastet udgøres desuden af indeksering af tilgodehavender hos arbejdsgiverne.

LD Fonde har ikke nogen egenkapital, solvens eller "egen risiko".

Blandt andet med henblik på at kunne tilpasse omkostningerne benytter LD Fonde i vid udstrækning outsourcing på alle forretningsområder, herunder medlemsadministration og investeringsforvaltning. Det betyder, at LD Fondes egen organisation har en begrænset størrelse med en direktør og 15 medarbejdere ultimo 2022.

Investeringspolitikken tilrettelægges i begge fonde under hensyntagen til den usikkerhed, der knytter sig

til medlemmernes udbetalingsadfærd. Det stiller særlige krav til LD Fondes investeringer, som skal være forholdsvis likvide. På investeringsområdet varetager LD Fonde selv de strategiske og taktiske styringsopgaver, mens de øvrige aktiviteter er outsourcete. Kapitalforeningen LD er den helt centrale forretningsmæssige enhed i investeringsforvaltningen. Gennem outsourcing til en kapitalforening opnås den beskyttelse af LD Fonde som ejer/investor, der er sikret gennem lov om alternative investeringsforvaltere (FAIF-loven). Samtidig betyder organiseringen af investeringerne gennem en kapitalforening, at der ud over interne kontroller af overholdelse af investeringsrammer, ligeledes sker en kontrol hos forvalteren.

B.1.1.2 Virksomhedsoplysninger

LD Fonde - Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler
Dirch Passers Allé 27, 2. sal
2000 Frederiksberg
CVR-nr. 61 55 28 12

B.1.1.3 Tilsynsmyndigheder

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø
CVR-nr. 10 59 81 84

Beskæftigelsesministeriet
Holmens Kanal 20
1060 København K
CVR-nr. 10 17 27 48

B.1.1.4 Ekstern revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab
Dirch Passers Allé 36
2000 Frederiksberg
CVR-nr. 30 70 02 28

B.1.2 Væsentlige ændringer og begivenheder

B.1.2.1 Udbud forvalter og depositar for Kapitalforeningen LD

LD Fonde gennemførte i løbet af 2022 et offentligt udbud af opgaverne med forvaltning (investeringsadministration) samt depositar og depotbank for Kapitalforeningen LD. Nykredit Porteføljeadministration A/S og J.P. Morgan SE, Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE genvandt opgaverne som henholdsvis forvalter og depositar.

B.1.2.2 Udbud af investeringsrådgivning

Der er i løbet af 2022 færdiggjort et EU-udbud af investeringsrådgivning/porteføljevaltning vedrørende high-yield-obligationer. På LD Fondes web fremgår LD samtlige porteføljeforvaltere. Link til oversigten fremgår her <https://www.ld.dk/om-ld-fonde/investering/investeringsstrategi/portefoljeforvaltere/>

B.2 Investeringsresultater

B.2.1 Investeringsresultat

LD Fondes samlede investeringsafkast er for 2022 opgjort til -4.413,6 mio. kr. før pensionsafkastskat og -3.424,3 mio. kr. efter pensionsafkastskat. I tabel 1 og tabel 2 ses sammensætningen af LD Fondes investeringsafkast for årene 2022 og 2021, således som det fremgår af resultatopgørelsen i årsrapporten. Indtægter og udgifter er fordelt på henholdsvis Dyrtidsmidler og Feriemidler.

Tabel 1. Investeringsresultat 2022

mio. kr.	Lønmodtagernes Dyrtidsmidler	Lønmodtagernes Feriemidler	LD Fonde i alt
Renteindtægter og udbytter mv.	316,5	230,9	547,4
Indeksring af tilgodehavende feriemidler hos arbejdsgivere	-	1.043,6	1.043,6
Kursreguleringer	-2.943,7	-2.071,6	-5.015,3
Indeksring af lån fra staten	-	-889,4	-889,4
Renteudgifter	-13,9	-5,9	-19,7
Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-50,9	-29,3	-80,2
Investeringsafkast i alt	-2.692,0	-1.721,6	-4.413,6
Pensionsafkastskat	392,5	596,7	989,3
Investeringsafkast efter pensionsafkastskat i alt	-2.299,5	-1.124,8	-3.424,3

Investeringsafkastet for 2022 kan sammenlignes med resultatet for 2021, som fremgår af tabel 2.

Tabel 2. Investeringsresultat 2021

mio. kr.	Lønmodtagernes Dyrtidsmidler	Lønmodtagernes Feriemidler	LD Fonde i alt
Renteindtægter og udbytter mv.	607,7	193,0	800,7
Indeksring af tilgodehavende feriemidler hos arbejdsgivere	-	1.430,4	1.430,4
Kursreguleringer	2.281,7	502,0	2.783,7
Indeksring af lån fra staten	-	-893,0	-893,0
Renteudgifter	-10,5	-2,6	-13,2
Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-55,7	-13,0	-68,6
Investeringsafkast i alt	2.823,2	1.216,8	4.040,0
Pensionsafkastskat	-411,5	-103,3	-514,9
Investeringsafkast efter pensionsafkastskat i alt	2.411,7	1.113,5	3.525,2

I tabel 3 ses LD Fondes investeringsafkast for 2022 opdelt på aktivklasser.

Tabel 3. Afkast i procent før pensionsafkastskat opdelt på aktivklasser 2022

	Lønmodtagernes Dyrtidsmidler	Lønmodtagernes Feriemidler
Grunde og bygninger	-	-
Børsnoterede og ikke-børsnoterede kapitalandele	-14,5	-16,3
Guldrandede obligationer og kreditobligationer	-6,8	-9,1
Øvrige finansielle investeringsaktiver	20,7	5,5
Tilgodehavende feriemidler hos arbejdsgiverne	-	2,2

Note: 'Øvrige investeringsaktiver' udgøres af de investeringer, der ikke indeholdes i hovedkategorierne Grunde, Kapitalandele og Obligationer. Linjen består i al væsentlighed af derivater og kontantkonti. Det procentmæssige afkast kan udvise betydelige fluktuationer som følge af den krævede beregningsmetode, der ikke er velegnet til kontantkonti.

I Tabel 4 ses sammenligningstal for 2021.

Tabel 4. Afkast i procent før pensionsafkastskat opdelt på aktivklasser 2021

	Lønmodtagernes Dyrtidsmidler	Lønmodtagernes Feriemidler
Grunde og bygninger	-	-
Børsnoterede og ikke-børsnoterede kapitalandele	23,6	24,8
Guldrandede obligationer og kreditobligationer	1,0	-1,3
Øvrige finansielle investeringsaktiver	23,3	-49,0
Tilgodehavende feriemidler hos arbejdsgiverne	-	2,0

Note: 'Øvrige investeringsaktiver' udgøres af de investeringer, der ikke indeholdes i hovedkategorierne Grunde, Kapitalandele og Obligationer. Linjen består i al væsentlighed af derivater og kontantkonti. Det procentmæssige afkast kan udvise betydelige fluktuationer som følge af den krævede beregningsmetode, der ikke er velegnet til kontantkonti.

Der henvises til LD Fondes årsrapport 2022 for yderligere oplysninger om årets resultat af investeringsaktiviteter.

B.2.2 Securitiseringer

LD Fonde har direkte investeringer i securitiseringer på 426 mio. kr. pr. 31. december 2022 svarende til 1,1 pct. af LD Fondes samlede investeringsaktiver på opgørelsesdagen.

B.3 Resultater af andre aktiviteter

Der er ikke andre væsentlige indtægter og udgifter i LD Fonde.

B.4 Andre oplysninger

Alle relevante og væsentlige oplysninger indgår i kapitlets øvrige afsnit.

C Ledelsessystem

C.1 Generelle oplysninger om ledelsessystemet

LD Fondes forretningsorden for bestyrelsen og bestyrelsens instruks til direktionen beskriver fordelingen af opgaver og ansvar mellem bestyrelse og direktion. Bestyrelsen har det overordnede ansvar for LD Fonde og træffer beslutning om forretningsmodel, strategi, risikoappetit og risikoprofil. Rammerne for forretningsmodel og strategi er præciseret i politikker og retningslinjer.

Bestyrelsen får to gange årligt forelagt en administrationsrapport med opfølgning på de outsourcete aktiviteter og interne administrative forhold. På den baggrund tager bestyrelsen stilling til, om LD Fondes risikoprofil og organisering opfylder kravet i LD-loven om, at LD Fonde skal have effektive former for virksomhedsstyring. Det vurderes, at ledelsessystemet som beskrevet nedenfor er fyldestgørende i forhold til arten, omfanget og kompleksiteten af de risici, der er forbundet med LD Fondes virksomhed.

C.1.1 Sammensætning af ledelsen

C.1.1.1 Bestyrelse

Sammensætningen af LD Fondes bestyrelse fastlægges i Lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Bestyrelsen udpeges af beskæftigelsesministeren og består af syv medlemmer, hvoraf fire udpeges efter indstilling fra hovedorganisationerne for lønmodtagere, og tre medlemmer udpeges direkte af ministeren.

Bestyrelsen har besluttet ikke at nedsætte et revisionsudvalg. Bestyrelsen varetager de relevante opgaver, som ellers ville være henlagt til et sådant udvalg. Det er således vurderet, at nedsættelse af et revisionsudvalg ikke er nødvendigt på baggrund af LD Fondes struktur og organisation på regnskabsområdet. Det er ligeledes besluttet ikke at oprette en intern revision.

LD Fondes bestyrelse afholder seks bestyrelsesmøder årligt, hvoraf et møde udvides med et bestyrelsesseminar, hvor der kan gås dybere på udvalgte områder. Bestyrelsen modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LD Fondes drift.

C.1.1.2 Direktion og daglig ledelse

LD Fondes direktion består af en direktør. Den daglige ledelse består ud over direktøren af forretningsdirektøren. Tilsammen udgør direktøren og forretningsdirektøren de væsentligste risikotagere i LD Fonde.

På grundlag af bestyrelsens risikovurdering, politikker og retningslinjer udarbejder direktionen bistået af organisationen forretningsgange for alle væsentlige aktiviteter. Direktionen udsteder herudover beføjelser, hvor relevant, til ledende medarbejdere.

Direktøren, forretningsdirektøren og økonomichefen udgør bestyrelsen i Kapitalforeningen LD, hvor størstedelen af investeringsaktiverne er placeret, og er forpligtet til at udføre denne opgave i overensstemmelse med bestyrelsens beslutninger.

Yderligere information om LD Fondes bestyrelse og direktør findes i LD Fondes årsrapport 2022.

C.1.2 Væsentlige ændringer i ledelsessystemet

C.1.2.1 Ændring i daglig ledelse i LD Fonde

Lars Mayland Nielsen tiltrådte som direktør i LD Fonde 1. august 2022. Han kommer fra en stilling som chef for Bank og Marked i Nationalbanken. Efter gensidig aftale fratrådte Charlotte Mark stillingen som vicedirektør i november 2022.

C.1.3 Aflønningspolitik og -praksis

LD Fondes aflønningspolitik er udarbejdet i overensstemmelse med Bekendtgørelse om ledelse og styring i Lønmodtagernes Dyrtidsfond og Bekendtgørelse om lønpolitik og aflønning i Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

LD Fondes bestyrelse er alene aflønnet ved et fast honorar og er således ikke omfattet af variabel aflønning. Der er ikke tilknyttet pension eller fratrædelsesgodtgørelse til bestyrelseshvervet i LD Fonde.

Direktionen er aflønnet ved et fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning. Direktionen har kontraktmæssigt ret til fratrædelsesgodtgørelse svarende til 6 måneders løn. Godtgørelsen stiger med en måned for hvert års yderligere anciennitet, dog maksimalt 12 måneders løn.

LD Fondes forretningsdirektør er aflønnet ved et fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning.

Der er ikke indgået ordninger om tillægspension eller tidlig pensionering for direktionen eller nøglepersoner.

Yderligere information om aflønning af direktion og væsentlige risikotagere findes i LD Fondes årsrapport 2022.

C.1.4 Væsentlige transaktioner

Der har ikke været foretaget væsentlige transaktioner med personer, som udøver en betydelig indflydelse på LD Fonde.

C.2 Fit & Proper

C.2.1 Politik for Fit & Proper

LD-loven foreskriver, at bestyrelsen udpeges af beskæftigelsesministeren, og loven foreskriver, at medlemmer af bestyrelsen og direktøren skal have fyldestgørende erfaring til at udøve deres hverv eller varetage sin stilling. LD Fondes politik for Fit & Proper er udarbejdet efter kravene opstillet i loven og gælder for LD Fondes bestyrelse, direktøren og øvrige nøglepersoner i LD Fonde. Øvrige nøglepersoner i LD Fonde er forretningsdirektøren.

Bestyrelsesmedlemmer og direktion skal være Fit & Proper-godkendt af Finanstilsynet. Øvrige nøglepersoner skal ligeledes opfylde Finanstilsynets krav til Fit & Proper-godkendelse.

LD Fonde modtager årligt en bekræftelse fra disse personer på, at der ikke er sket ændringer i forhold af betydning for vurderingen som Fit & Proper.

C.2.2 Proces for Fit & Proper vurdering

LD Fondes bestyrelse gennemfører årligt en evaluering af, om bestyrelsen tilsammen besidder den nødvendige viden og erfaring til at kunne sikre en forsvarlig drift af LD Fonde. Med udgangspunkt i LD Fondes

forretningsmodel og baseret på de enkelte bestyrelsesmedlemmers kompetencer, vurderer bestyrelsen en gang årligt, om den samlede bestyrelse har en hensigtsmæssig kompetenceprofil.

For direktøren foretager bestyrelsen en løbende evaluering af, om direktøren varetager sine opgaver i overensstemmelse med fastlagte politikker og retningslinjer. En gang årligt gennemfører bestyrelsen en opsummerende vurdering af direktørens arbejde og samarbejde med bestyrelsen. Direktøren foretager en gang årligt en opsummerende vurdering af forretningsdirektørens arbejde og samarbejde med direktøren. Bestyrelsen orienteres om konklusionen af vurderingen.

C.3 Risikostyringssystem

C.3.1 Risikostyringssystem, strategier, processer

LD Fondes forretningsmæssige risici er primært knyttet til to forhold. Det første vedrører Lønmodtagernes Dyrtidsmidler, herunder de risici, som knytter sig til usikkerheden om forløbet af de fremtidige udbetalinger samt markedsrisici mv. på investeringsaktiverne. Det andet forhold vedrører Lønmodtagernes Feriemidler.

Overordnet set vejer hensynet til løbende at kunne udbetale midler til medlemmerne tungt i beslutningen om sammensætningen af formuen i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler, hvilket indebærer høje krav til løbende cashflow fra og/eller omsættelighed af aktiverne.

Ud over likviditetskravet er afvejningen af forventet investeringsafkast over for markedsrisiko helt essentiel. Denne afvejning tager udgangspunkt i bestyrelsens vurdering af medlemmernes risikotolerance. LD Fonde arbejder struktureret med modelbaserede analyser med henblik på at fastlægge en strategisk portefølje og et benchmark for LD Vælger, og der optimeres på forskellige risikoprofiler. Samtidig fastlægges en række restriktioner, så risikotolerancer opfyldes og muligheden for løbende at udbetale midlerne effektivt bevares.

For Lønmodtagernes Feriemidler fortsatte arbejdet med at fastlægge risikoappetitten i 2022 og investeringsporteføljen blev gradvis mere diversificeret gennem året. For feriemidlerne fastlægges på tilsvarende vis som for LD Vælger modelbaserede analyser til at fastlægge en strategisk portefølje og benchmark. Der fastlægges et risikoniveau for dels den samlede formue, der ud over investeringsaktiverne indeholder et tilgodehavende hos de arbejdsgivere, og dels investeringsaktiverne.

Rammerne for den taktiske risikostyring fastlægges af bestyrelsen i årlige retningslinjer, hvor der opstilles detaljerede rammer for risikotolerancen i det enkelte år. Der fastlægges for hver aktivtype et udsvingsbånd i forhold til den strategiske portefølje, hvorved bestyrelsen afgrænser direktionens mulighed for at foretage dispositioner. Bestyrelsen fastlægger ligeledes supplerende risikorammer for valutakurs- og renterisici samt kredit- og modpartsrisici, samt for anvendelsen af afledte finansielle instrumenter.

C.3.2 Investeringsstrategi

LD-loven fastlægger, at investeringerne er omfattet af det såkaldte Prudent Person Principle. Princippet betyder, at det er bestyrelsens ansvar at fastlægge en risikoprofil for LD Fondes investeringer og rammer for de enkelte investeringsområder. Risikoprofil og investeringsrammer skal fastlægges således, at medlemmernes interesser varetages bedst muligt, og der alene investeres på en sådan måde, at LD Fonde kan identificere, måle, veje, kontrollere og rapportere om risici.

LD Fondes bestyrelse fastlægger hvert år et investeringsmønster for det efterfølgende år. Investeringsmønsteret for LD Vælger og LFM Investeringsaktiver munder ud i strategiske porteføljer, benchmarks og

investeringsrammer, samt ligeledes benchmarks og rammer for de øvrige puljer. Udgangspunktet for fastlæggelse af de strategiske porteføljer og benchmarks baserer sig på modelberegninger, der genererer en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. Der beregnes forventet afkast og risiko under antagelse af forskellige aktivallokeringer med fokus på porteføljernes risikoegenskaber, herunder såkaldte halescenarier. I Feriemidlernes samlede formue indgår et arbejdsgivertilgodehavende, som forrentes med udviklingen i den ferieberettigede løn. Ved sammensætning og fastlæggelse af risikoen i investeringsporteføljen tages der hensyn til vægtningen mellem arbejdsgivertilgodehavendet og LFM Investeringsaktiver, idet arbejdsgivertilgodehavendet har en diversificerende effekt på den samlede formue.

Baseret på aktivallokeringen vurderes investeringsporteføljens likviditetsgrad for at sikre, at den er tilstrækkeligt likvid til at kunne honorere uventede stigninger i likviditetsbehovet til udbetalinger og skattebetaling for Lønmodtagernes Dyrtidsmidler. For LFM Investeringsaktiver er likviditetsbehovet for uventede stigninger i udbetalinger meget begrænset, idet det kun er en mindre andel af medlemmerne, der har nået pensionsalderen, hvor udbetaling af opsparingen er muligt.

C.4 Internt kontrolsystem

LD Fondes bestyrelse har det overordnede ansvar og træffer blandt andet beslutning om forretningsmodel, strategi, risikoappetit og risikoprofil. Beslutningerne udformes i årlige retningslinjer, der specificerer investerings- og risikorammer.

Investerings- og risikorammerne udmøntes for langt den overvejende del i Kapitalforeningen LD (herefter KLD). Bestyrelsen i KLD, der består af LD Fondes daglige ledelse og økonomichefen, har ansvaret for at sikre, at forvalteren opfylder sine forpligtelser for KLD. Forvalteren påtager sig den daglige ledelse af KLD, udøvelse af porteføljepleje og risikostyring. Forvalteren har delegeret porteføljeforvaltningen for de enkelte afdelinger til flere porteføljeforvaltere, hvoraf LD Fonde er en.

LD Fonde er porteføljeforvalter i KLDs såkaldte puljeafdelinger og dermed ansvarlig for aktivallokering, overordnet risikostyring samt likviditetsstyring i disse afdelinger. Den løbende aktivallokering og risikostyring i afdelingerne foregår efter beslutning i LD Fondes interne investeringskomité, der består af direktøren og investeringsteamet. Der føres beslutningsreferat af møderne i komitéen.

LD Fondes kontrol- og overvågningsfunktioner varetages i væsentlig grad ved hjælp af outsourcing-partners rapportering til LD Fonde. For investeringerne i KLD modtager LD Fonde compliance-rapporter omfattende overholdelse af risikorammer fra forvalteren. Der modtages desuden en månedlig investeringsrapportering, samt yderligere intern rapportering til investeringskomitémøderne.

LD Fonde er ifølge bekendtgørelse om ledelse og styring af Lønmodtagernes Dyrtidsfond ikke forpligtet til at have en risikostyringsfunktion, compliance-funktion, aktuarfunktion eller intern audit-funktion.

C.4.1 Rapporteringsprocedurer

LD Fondes bestyrelse modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LD Fondes drift. Den månedlige rapportering indeholder blandt andet information om investeringsafkast i LD Vælger og LFM Investeringsaktiver.

Til hvert bestyrelsesmøde (seks gange årligt) modtager LD Fondes bestyrelse en rapportering vedrørende overholdelsen af investeringsrammer, udviklingen i de enkelte aktivgrupper, samt en risikoopgørelse og -rapportering omfattende markeds- og modpartsrisici for LD Vælger og LFM Investeringsaktiver, hvor

opgørelsesmetoden er den samme, som pensionsinstitutter underlagt Solvency II benytter. LD Fonde er ikke omfattet af Solvency II.

LD Fondes interne investeringskomité modtager til de månedlige møder materiale vedr. afkast, aktivallokering og overholdelse af investeringsrammer, der udarbejdes af forvalteren, som er uafhængig af investeringskomitéen. Rapporteringen er en del af grundlaget for overvågning og styring af LD Fondes investeringsaktiver.

LD Fonde modtager dagligt compliance-rapporter fra forvalteren omfattende overholdelse af risikorammer for puljeafdelinger, hvor LD Fonde er porteføljeforvalter. LD Fondes bestyrelse modtager til hvert møde en compliancerapport for samtlige afdelinger i KLD.

LD Fondes Investeringsafdeling modtager månedlig rapportering for mandater fra forvalteren (Nykredit Portefølje Administration) og fra porteføljeforvalterne. Dertil kommer LD Fondes egen rapportering, der fokuserer på mandaternes faktoreksponering mv. Rapporteringen er en del af grundlaget for den løbende opfølgning på porteføljeforvaltningen i mandater, som er outsourcet.

C.5 Outsourcing

C.5.1 Outsourcingpolitik

LD-loven foreskriver, at LD Fonde kan indgå aftaler om administration, it-leverancer og formueforvaltning med eksterne leverandører, og angiver visse minimumskrav, som LD Fonde skal sikre, at leverandøren til enhver tid skal opfylde.

LD Fonde benytter sig af en betydelig grad af outsourcing af administrative opgaver for derigennem at opnå sikre en effektiv udførelse af opgaverne og sikre lave omkostninger. Det overordnede mål for outsourcing er således at opnå administrative, operationelle, systemmæssige og økonomiske fordele til gavn for LD Fondes medlemmer. Outsourcing af væsentlige eller afgørende aktivitetsområder skal besluttes af LD Fondes bestyrelse. Bestyrelsen har udfærdiget en politik for outsourcing af LD Fondes aktiviteter i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om outsourcing af væsentlige aktivitetsområder. For at minimere risikoen for tab forbundet med outsourcing, reguleres aktiviteterne i skriftlige aftaler, der fastlægger de rettigheder og forpligtelser, som LD Fonde og leverandøren hver især har. Direktionen og den øvrige ledelse sikrer ved krav forud for indgåelse af outsourcing-kontrakter, at leverandørerne har den evne, kapacitet og de tilladelser, der efter den relevante lovgivning er foreskrevet, for at kunne varetage de outsourcete opgaver på tilfredsstillende vis. Outsourcete aktiviteter overvåges løbende, og der rapporteres mindst to gange årligt til bestyrelsen om opgaveløsningen på de outsourcete forretningsområder.

C.5.2 Vigtige outsourcete funktioner og aktiviteter

Bestyrelsen har besluttet at outsource følgende kritiske og vigtige operationelle funktioner og aktiviteter:

- Medlemsadministration
- Forvaltning og depositarydelse
- Investeringsrådgivning/porteføljeforvaltning
- It-drift og support

Yderligere information om aktuelle samarbejdspartnere og porteføljeforvaltere findes på LD Fondes hjemmeside under Samarbejdspartnere og Porteføljeforvaltere.

C.6 Andre oplysninger

Der er ikke andre væsentlige oplysninger at tilføje til ovenstående gennemgang af LD Fondes ledelsessystem.

D Risikoprofil

I overensstemmelse med bestemmelserne i LD-loven og Bekendtgørelse om ledelse og styring af Lønmodtagernes Dyrtidsfond udarbejder direktionen årligt en vurdering af de væsentligste risici i LD Fonde og i KLD. Risikovurderingen skal danne grundlag for bestyrelsens vurdering af, om LD Fondes organisering er indrettet på en hensigtsmæssig og betryggende måde. Med udgangspunkt i Risikovurderingen fastlægger bestyrelsen relevante Politikker og Retningslinjer til direktionen.

Dette afsnit omhandler risici i LD Fonde. De væsentligste risici er markedsrisici og modpartsrisici.

D.1 Markedsrisici, herunder kreditrisici

Markedsrisiko er risikoen for tab som følge af, at investeringerne mister værdi på grund af bevægelser på de finansielle markeder. Markedsrisikoen opgøres for hhv. den største pulje LD Vælger og LFM Investeringsaktiver.

Markedsrisiko opgøres månedligt. Markedsrisikoen er beregnet på tilsvarende vis, som markedsrisikoen opgøres under Solvency II. Da LD Fonde ikke er omfattet af Solvency II, er opgørelsen af markedsrisikoen alene til internt brug til kvantificering af de risici, der påvirker markedsværdien i LD Vælger og LFM Investeringsaktiver. LD Fonde beregner risikoen baseret på standardmodellen. Markedsrisikoen består af:

- Aktierisiko
- Renterisiko
- Spændrisiko
- Valutakursrisiko
- Ejendomsrisiko
- Koncentrationsrisiko

D.1.1 Aktierisiko

Aktierisiko er risikoen for tab som følge af aktiekursfald. I standardmodellen opdeles aktier i henholdsvis type 1 og type 2 aktier. Type 1 aktier er børsnoterede aktier i et OECD-land. Type 2 aktier er øvrige børsnoterede aktier og unoterede aktier. Investeringsfonde, der ikke gennemlyses, behandles som type 2 aktier, uanset indholdet i fonden. Aktierisikoen beregnes som et fald på 39 pct. og 49 pct. for henholdsvis type 1 og type 2 aktier. Faldet korrigeres med den symmetriske aktiejustering, der oplyses af EIOPA .

D.1.2 Renterisiko

Renterisiko er risikoen for tab som følge af ændringer i renterne. I standardmodellen opgøres renterisikoen på alle rentebærende værdipapirer på papirniveau. Renterisikoen beregnes som værdiændringen af alle rentebærende værdipapirer ved en ikke parallel forskydning af rentekurven, dog minimum med 1 procentpoint.

D.1.3 Kreditspændrisiko

Kreditspændrisiko er risikoen for tab i form af værdiforringelse på rentebærende værdipapirer som følge af, at kreditværdigheden falder, eller at obligationen misligholdes. Risikoen beregnes som det tab, der sker ved en udvidelse af kreditspændene. Størrelsen af tabet afhænger af værdipapirets kreditvurdering og varighed. For statsobligationer udstedt af et EØS-land, hvor obligationen er udstedt i landets egen valuta, er kreditrisikoen 0. Realkreditobligationer har en lavere risiko end øvrige obligationer.

D.1.4 Valutakursrisiko

Valutakursrisiko er risikoen for tab på investeringer i andre valutaer end danske kroner. Valutakursrisikoen beregnes som værditabet på alle investeringer i udenlandsk valuta ved, at valutaen falder med 25 pct. For investeringer i euro beregnes værditabet dog kun for et fald på 0,4 pct. som følge af den danske fastkurspolitik over for euro.

D.1.5 Ejendomsrisiko

Ejendomsrisiko er risikoen for tab på direkte investeringer i ejendomme. LD Vælger og Investeringsaktiver i Lønmodtagernes Feriemidler har ingen direkte ejendomsinvesteringer, og derfor er ejendomsrisikoen 0.

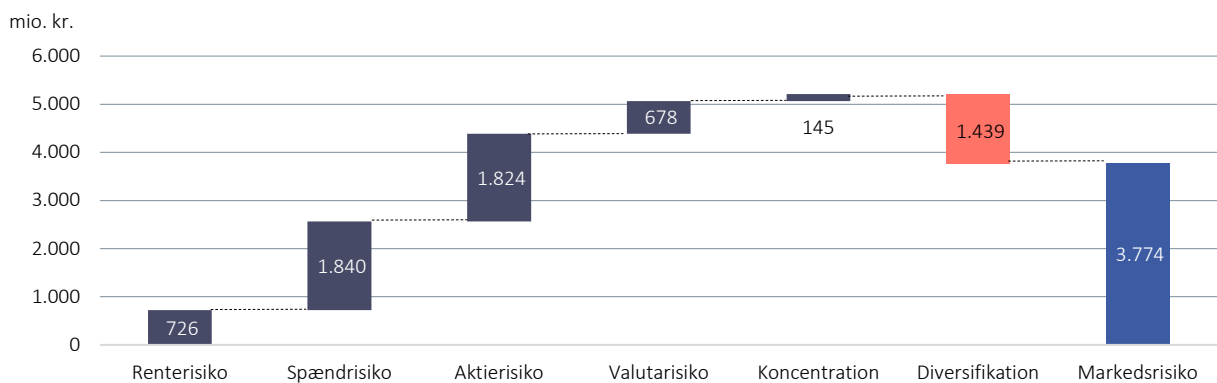
D.1.6 Koncentrationsrisiko

Koncentrationsrisiko er risikoen for yderligere tab som følge af at have store eksponeringer mod enkelte udstedere, hvorved investeringsporteføljen er mindre diversificeret. En udsteder har koncentrationsrisiko, hvis eksponeringen overstiger en tærskelværdi, som er afhængig af blandt andet udstederens rating. LD Fonde har valgt at opgøre koncentrationsrisikoen for realkreditinstitutter på institutniveau og ikke på institutternes kapitalcentre. For statsobligationer udstedt af EØS-lande i landenes egen valuta er koncentrationsrisikoen 0.

D.1.7 Samlet markedsrisiko

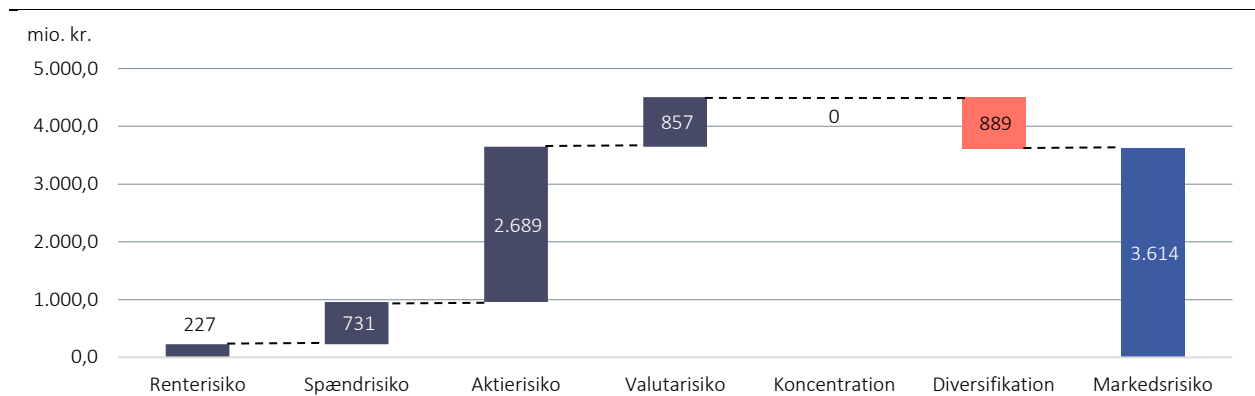
Figur 1 og figur 2 viser henholdsvis LD Vælgers og LFM Investeringsaktiver samlede markedsrisiko baseret på ovenstående risikotyper. Da ovenstående risikotyper ikke er fuldt korrelerede, er den samlede markedsrisiko lavere end summen af de enkelte risikotyper.

Figur 1. Markedsrisiko for LD Vælger pr. 31. december 2022



Ultimo 2022 udgjorde LD Vælgers markedsrisiko 3.774 mio. kr. Sammenholdt med 31. december 2021, hvor markedsrisikoen udgjorde 5.390 mio. kr., er markedsrisikoen faldet som følge af primært lavere aktierisiko og i mindre grad valutakursrisiko.

Figur 2. Markedsrisiko for LFM Investeringsaktiver pr. 31. december 2022



Markedsrisikoen for LFM Investeringsaktiver udgjorde 3.614 mio. kr. 31. december 2022. Sammenholdt med ultimo 2021 er markedsrisikoen faldet med 444 mio. kr., der er sammensat af en reduktion i aktierisikoen og en øget kreditspændrisiko og valutakursrisiko.

D.1.8 Kreditrisiko

Kreditrisikoen er risikoen for tab som følge af forringet kreditkvalitet eller tab som følge af, at en modpart ikke kan opfylde sine forpligtelser. Kreditrisiko opdeles således i kreditspændrisiko, som er beskrevet ovenfor, og modpartsrisiko, som beskrives i afsnittet D.2. Modpartsrisici.

D.1.9 Foranstaltninger til vurdering af markedsrisiko

Der henvises til afsnit C.4.1. Rapporteringsprocedurer.

D.1.10 Stresstest og risikoanalyser

Der udarbejdes stresstest til løbende evaluering af porteføljens risici jf. afsnit C.3.2 Investeringsstrategi og C.4.1 Rapporteringsprocedurer.

D.2 Modpartsrisici

Modpartsrisiko er risikoen for tab i tilfælde af, at modparter ikke opfylder deres forpligtelser. Modpartsrisikoen opstår i forbindelse med indgåelse af kontrakter i afledte finansielle instrumenter (derivater) og på kontantindeståender i pengeinstitutter. Modpartsrisikoen tager udgangspunkt i "tab ved misligholdelse", som er det tab, LD Fonde vil få, hvis modparten misligholder forpligtelsen, f.eks. ved at pengeinstitutter går konkurs. Modpartsrisikoen beregnes som standardafvigelsen på tabsfordeling på tab ved misligholdelse med udgangspunkt i eksponeringen mod den enkelte modpart grupperet efter rating.

LD Vælgers samlede modpartsrisiko udgjorde 299 mio. kr. pr. 31. december 2021.

LFM investeringsaktivers samlede modpartsrisiko udgjorde 99 mio. kr. pr. 31. december 2022.

D.2.1 Foranstaltninger til vurdering af modpartsrisiko

Der henvises til afsnit C.4.1. Rapporteringsprocedurer.

D.3 Operationelle risici

De operationelle risici er begrænsede, idet LD Fonde har en enkel forretningsmodel og udbyder et simpelt produkt. Organisationens størrelse og kompleksitet gør, at der er en overskuelig organisationsstruktur med en klar organisatorisk ansvarsfordeling. LD Fonde har som tidligere nævnt valgt at outsource mange aktiviteter, hvor der stilles krav om, at aktiviteterne bliver leveret på et højt kvalitetsniveau (med lavere risiko), end hvad der er muligt internt i organisationen.

Operationelle risici søges imødegået med risikoreducerende foranstaltninger i form af politikker og retningslinjer, forretningsgange og kontroller (herunder beredskabsplaner). LD Fonde tillægger kvaliteten i rapporteringen til LD Fondes bestyrelse væsentlig betydning, bl.a. med henblik på at bestyrelsen kan varetage sine kontrol- og overvågningsforpligtelser.

Når der opstår fejl i LD Fonde registreres dette, og der rapporteres til bestyrelsen om opstående fejl hos outsourcing-partnere og i LD Fondes egen organisation.

D.4 Andre væsentlige risici

D.4.1 Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko er risikoen for, at LD Fonde ikke kan skaffe tilstrækkelig likviditet til at finansiere medlemsudbetalinger og flytninger til tiden. Likviditetsrisiko er en væsentlig risiko for LD Fonde men primært i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler. For Lønmodtagernes Feriemidler vil udbetaling af de tilbageværende feriemidler i primært vil være afhængig af hvornår medlemmerne når pensionsalderen, og dermed kan få udbetalt deres opsparing. Det betyder således, at udbetalingsomfanget på nuværende tidspunkt kan prognosticeret med stor sikkerhed.

Følgende afsnit fokuserer derfor på LD Vælger.

Den kortsigtede likviditetsstyring i LD Fonde tager højde for, at LD Fonde til ethvert tidspunkt har tilstrækkeligt med kontantindestående i pengeinstitutter til at kunne finansiere medlemsudbetalinger og afgifter til staten som følge af skatterabat og pensionsafkastskat. Niveaue for kontantindestående svarer til minimum en måneds medlemsudbetalinger baseret på normalt udbetalingsbehov og et forventet beløb til afgifter til staten som følge af skatterabat. Det normale udbetalingsbehov baserer sig på realiserede udbetalinger, og det forventede beløb til afgifter baserer sig på værdien af opsparingen hos de medlemmer, hvor opsparingen skal omlægges fra en LD-opsparing til en LD-aldersopsparing.

Ud over den kortsigtede likviditetsstyring er investeringsstrategien fastlagt, så der hurtigt kan fremskaffes likviditet fra salg af investeringsaktiver. En væsentlig del af LD Fondes investeringsaktiver er investeret i værdipapirer med høj omsættelighed, hvor der i løbet af få dage kan fremskaffes likviditet, der kan finansiere flere måneders udbetalinger.

D.4.2 ESG-risici

LD Fonde arbejder med ESG-relaterede risici både strategisk og i den gennemførte investeringsstrategi.

ESG-risici håndteres og styres via følgende redskaber:

- Screening og eksklusion: LD Fonde screener, via et partnerskab med Sustainalytics, alle selskaber i porteføljen. Screeningen er tredelt, og udmønter sig som følgende:

- Global standards screening: LD Fonde screener alle selskaber i porteføljen for overtrædelser af internationale normer, konventioner og regulativer samt specifikke industristandarder. Selskaber der bevidst og konsekvent overtræder disse normer, og som i løbet af to år ikke svarer på engagement henvendelser, bliver ekskluderet.
- Produktinvolvering: LD Fonde screener porteføljen for at undersøge selskabernes involvering i produktion af olie fra tjæresand og for produktion af termisk kul. Selskaber med mere end 5 pct. omsætning fra kul og tjæresandsproduktion ekskluderes.
- Kontroversielle våben: LD Fonde screener porteføljen for at undgå selskaber, der producerer konventionsstridige våben, herunder atomvåben. Selskaber med involvering i produktion af disse våben, ekskluderes.

Engagements: LD Fonde udøver, i samarbejde med Sustianalytics, en bred vifte af engagements. LD Fondes engagements aktiviteter omfatter:

- Global Standards engagements: LD Fonde deltager i engagements med selskaber, som via Sustianalytics er blevet identificeret til at være på kant med normer, regulativer og specifikke industristandarder.
- Material Risk engagement: LD Fonde deltager i proaktive engagements med selskaber som er blevet identificeret til at have materiel og ikke afdækket E, S, eller G-risiko.
- Tematiske Engagements: LD Fonde udøver proaktive engagements med selskaber som har eksponering til en række højaktuelle ESG-problematikker.

ESG Integration: LD Fonde stiller centrale krav til forvalternes ESG-kompetence i forbindelse med forvalterudvælgelse. Derudover foretager LD Fonde en intern overvågning aktieporteføljen, for at monitorere og identificere problematiske ESG-forhold.

Bæredygtig allokering: LD Fonde allokerer til et Miljø og Klima mandat. Mandatet er klassificeret som et artikel 9 produkt i henhold til SFDR.

Stemmeafgivelse: LD Fonde stemmer på generalforsamlinger på samtlige danske børsnoterede selskaber og en betydelig andel af de børsnoterede udenlandske selskaber.

D.4.3 IT og cyberkriminalitetsrisici

LD Fonde fokuserer kontinuerligt på risici forbundet med cyberkriminalitet, og for at minimere risikoen har LD Fonde tegnet en cyberkriminalitetsforsikring med en samlet dækningssum på 5 mio. kr.

D.4.4 Andre risici

Ud over de risici, der er beskrevet ovenfor, har LD Fonde identificeret nedenstående risici:

- Politiske risici
- Regulatoriske risici
- Omdømmerisici

Fælles for disse risici er, at de er svære at forudsige, svært kvantificerbare og svære at afdække.

D.5 Andre oplysninger

Der er ikke andre væsentlige oplysninger at tilføje til ovenstående gennemgang af LD Fondes risikoprofil.